

阿里巴巴-W (09988.HK)

强调电商和云+AI 两大战略，构建 AI 流量入口获取增量用户

财务指标	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入 (百万元)	868,687	941,168	999,615	1,112,571	1,197,349
增长率 yoy (%)	1.83	8.34	6.21	11.30	7.62
归母净利润 (百万元)	72,509	79,741	125,071	159,183	186,010
增长率 yoy (%)	17.03	9.97	56.32	27.27	16.85
ROE (%)	7.35	8.11	12.54	14.81	15.59
EPS 最新摊薄 (元)	3.81	4.19	6.55	8.34	9.75
P/E (倍)	30.58	27.82	17.80	13.98	11.97
P/B (倍)	2.25	2.26	2.23	2.07	1.87

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 阿里巴巴举办阿里日亲友见面会，公司董事会主席蔡崇信表示公司将聚焦两大核心战略方向“电商、云+AI”，并提到了闲鱼、夸克、高德、钉钉、1688 等创新业务。

聚焦电商和云+AI 两大战略，持续提升公司经营效率。 公司将聚焦电商和云+AI 两大战略，同时提到了闲鱼、夸克、高德、钉钉、1688 等创新业务，其中 (1) 电商业务: 阿里将以 AI 重构电商生态，将通过 AI 驱动的个性化推荐、社交化购物、虚拟购物助手等创新模式，打造更智能、更高效的消费体验。目前，淘宝已试水 AI 搭配助手，天猫国际上线智能导购系统，1688 平台运用 AI 优化供应链匹配效率; (2) 云+AI: 阿里云正从基础设施服务商向“AI 即服务”平台转型，集团每年将投入超 200 亿元用于 AI 大模型研发、算力基础设施建设和行业解决方案开发。目前，通义千问大模型已在金融、医疗、制造等八大行业落地 47 个解决方案。(3) 五大创新业务: 启动 AI 赋能计划，其中闲鱼将引入 AI 信用评估系统，预计降低交易纠纷率 40%; 夸克搜索测试“答案引擎”功能，知识类查询准确率提升至 92%; 高德地图 AI 导航引擎实现分钟级路况预测; 钉钉智能助手覆盖 60% 高频办公场景; 1688 智能采购系统已服务 25 万中小商家。

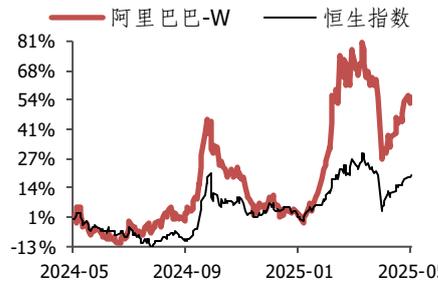
AI 融入公司各个业务，同时积极打造 AI 流量入口。 公司计划将把 AI 融入每一块业务、每一个环节，未来三到五年，所有业务都应以 AI 为驱动。此外，因电商为垂类应用，因此电商业务难以成为互联网流量入口。公司后续将聚焦 AI，打造新的 AI 流量入口，从而为公司各项业务带来增量用户。当前，阿里巴巴在 to B/C 应用端均有布局，如 (1) 淘宝近期推出“桌面版”客户端，整体采用网页浏览器风格布局，其中界面左侧整合了 AI、阿里旺旺聊天功能，顶部为商品选项卡，该客户端整合了 Qwen 3 和 DeepSeek，主要目的是帮助用户更精准地挑选商品，满足个性化的购物需求; (2) 5 月 8 日，夸克 AI 超级框推出国内首个“深度搜索”产品，可以对用户意图的深层解析与推理，能够深入分析用户提出的复杂问题，逐步进行充分地思考并分析，从而提炼出关键信息和真实意图，是国内第一个面对亿级用户推出“深度搜索”的 AI 应用，夸克维持高频率迭代，陆续推出了“AI 超级框”“拍照问夸克”“深度搜索”等 AI 功能。向后展望，我们认为阿里巴巴有望把握 AI 时代

买入 (维持评级)

股票信息

行业	商贸零售
2025 年 5 月 9 日收盘价 (港元)	123.60
总市值 (百万港元)	2,359,055.84
流通市值 (百万港元)	2,359,055.84
总股本 (百万股)	19,086.21
流通股本 (百万股)	19,086.21
近 3 月日均成交额 (百万港元)	18,540.67

股价走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号: S1070522080001

邮箱: houbin@cgws.com

相关研究

- 《推出端到端全模态大模型 Qwen2.5-Omni，加速 AI2C 应用生态打造》2025-03-28
- 《阿里巴巴拟全面实现“AI 化”，有望推出杀手级 AI 应用》2025-03-20
- 《AI 战略持续推进，阿里云视觉生成基座模型万相 2.1 宣布开源》2025-03-03

机遇，为公司各业务带来增量用户。

投资建议：我们预计 FY2025-FY2027 公司实现营收 1.00/1.11/1.20 万亿元；经调整归母净利润 1611.30/1781.13/2058.10 亿元；对应 PE 分别为 13.8/12.5/10.8 倍。公司正处在从“互联网公司”向“AI 驱动科技公司”转型的关键阶段。未来三到五年，AI 将成为所有业务的核心竞争力，赋能各个业务，维持“买入”评级。

风险提示：全站推广渗透率不及预期；电商行业竞争加剧；云业务收入及利润率增长不及预期；电商市场份额下滑。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
流动资产	697966	752864	716459	772633	861480
现金	229510	286424	211030	210090	256071
应收票据及应收账款	32134	30686	36006	40075	43129
预付账款	87441	92946	101367	112821	121418
其他流动资产	348881	342808	368056	409647	440862
非流动资产	1055078	1011965	1079433	1167936	1249875
固定资产	176031	185161	240486	322311	397502
无形资产	46913	26950	22458	17967	13475
其他非流动资产	832134	799854	816489	827659	838898
资产总计	1753044	1764829	1795893	1940569	2111355
流动负债	385351	421507	453308	498547	532508
短期借款	12266	29001	29001	29001	29001
其他流动负债	373085	392506	424307	469546	503507
非流动负债	244772	230723	230674	262480	291850
长期借款	149088	141775	148520	185937	221729
其他非流动负债	95684	88948	82154	76543	70121
负债合计	630123	652230	683981	761027	824358
少数股东权益	133264	126055	114685	104970	93617
归属母公司股东权益	989657	986544	997226	1074572	1193381
负债和股东权益	1753044	1764829	1795893	1940569	2111355

现金流量表 (百万元)

会计年度	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
经营活动现金流	199752	182593	167272	223372	280311
净利润	65573	71332	113701	149467	174658
折旧摊销	19139	17864	49167	72667	99300
财务费用	16989	17911	8708	10167	12284
其他经营现金流	98051	75486	-4304	-8929	-5931
投资活动现金流	-135506	-21824	-126314	-169726	-190636
资本支出	-35741	-39665	-106794	-155611	-176422
其他投资现金流	-99765	17841	-19520	-14115	-14214
筹资活动现金流	-65619	-108244	-116352	-54586	-43694
其他筹资现金流	-85629	-117666	-123097	-92003	-79486
现金净增加额	-1373	52525	-75394	-940	45981

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入	868687	941168	999615	1112571	1197349
营业成本	549695	586323	616762	683786	731700
销售费用	103496	115141	143045	143633	148711
其他费用	112431	115833	85367	89117	90639
财务费用	16989	17911	8708	10167	12284
营业利润	86076	105960	145732	185868	214015
营业外收入	3109	-4364	-3000	-3000	-3000
利润总额	89185	101596	142732	182868	211015
所得税	23612	30264	29031	33401	36357
净利润	65573	71332	113701	149467	174658
少数股东损益	-7210	-8677	-11370	-9715	-11353
归属母公司净利润	72509	79741	125071	159183	186010
经调整归母净利润	143991	158359	161130	178113	205810
EBITDA	125313	137371	200607	265702	322599
EPS (元)	3.81	4.19	6.55	8.34	9.75

主要财务比率

会计年度	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
成长能力					
营业收入 (%)	1.83	8.34	6.21	11.30	7.62
归属母公司净利润 (%)	17.03	9.97	59.40	31.46	16.85
获利能力					
毛利率 (%)	36.72	37.70	38.30	38.54	38.89
净利率 (%)	7.55	7.58	11.37	13.43	14.59
ROE (%)	7.35	8.11	12.54	14.81	15.59
ROIC (%)	7.12	7.85	11.33	13.65	14.50
偿债能力					
资产负债率 (%)	35.94	36.96	38.09	39.22	39.04
净负债比率 (%)	-6.07	-10.39	-3.01	0.41	-0.42
流动比率	1.81	1.79	1.58	1.55	1.62
速动比率	0.91	0.97	0.77	0.73	0.79
营运能力					
总资产周转率	0.50	0.53	0.56	0.57	0.57
应收账款周转率	27.03	30.67	27.76	27.76	27.76
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	3.81	4.19	6.55	8.34	9.75
每股经营现金流 (最新摊薄)	10.47	9.57	8.76	11.70	14.69
每股净资产 (最新摊薄)	51.85	51.69	52.25	56.30	62.53
估值比率					
P/E	30.58	27.82	17.80	13.98	11.97
P/B	2.25	2.26	2.23	2.07	1.87

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686